



La Fed prise au piège ?

De plus en plus virulente face à l'inflation, la Fed voit se refermer le double piège de la dette et du ralentissement de l'économie. A quand le prochain tournant ?



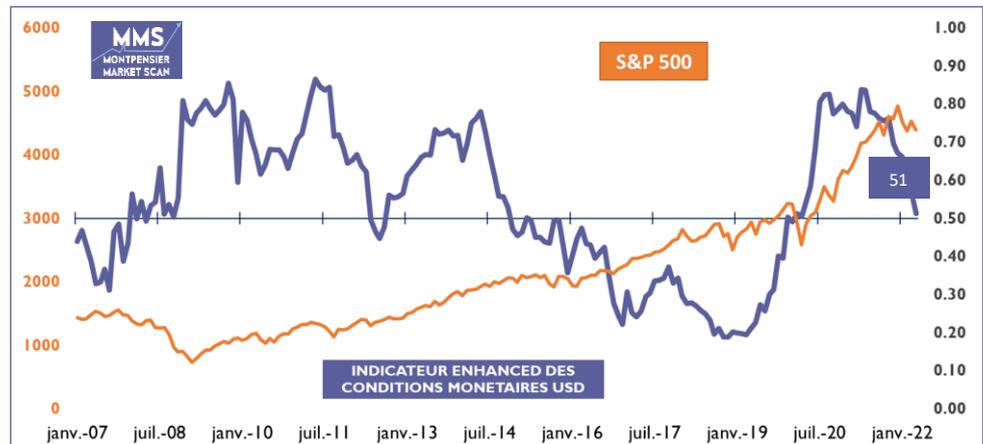
Depuis décembre dernier, la rhétorique de la Réserve Fédérale et de son Président, Jerome Powell, s'est considérablement durcie. Plus question de qualifier l'inflation de « transitoire ». Devant l'envolée des prix – près de 9% en rythme annuel à fin mars 2022 – les grands moyens sont annoncés.

Après une première hausse de 0,25% le mois dernier, la Fed envisage désormais de monter ses taux chaque mois et d'accélérer très vite puisque le 20 avril, Jerome Powell lui-même assurait publiquement pour la première fois qu'une hausse de 0,5% était sur la table dès le mois de mai 2022.

James Bullard, le très orthodoxe président de la Fed de Saint-Louis, préconise même des hausses allant jusqu'à 0,75% lors des deux prochaines réunions. Certains membres du conseil de politique monétaire de l'institution de Washington envisagent de porter les taux à 3% d'ici la fin de l'année, soit l'équivalent de 12 hausses de 0,25% ! Sans surprise, notre indicateur MMS Montpensier de conditions monétaires est entré en territoire négatif depuis plusieurs mois, indiquant une dégradation très nette des conditions de financement du pays.



Notre indicateur MMS des Conditions Monétaires américaines est devenu beaucoup moins accommodant (-30 points)



Source : Montpensier Finance / Bloomberg au 22 avril 2022

Et ce n'est pas tout : le bilan de la Fed, qui a plus que décuplé depuis 2008 à 9000 milliards de dollars, gonflé par les plans d'achats d'actifs successifs, devrait baisser à partir de ce mois-ci de 95 milliards de dollars en rythme mensuel. En synthèse, un resserrement monétaire massif est annoncé, le plus radical depuis 1994 à l'époque d'Alan Greenspan.

La Fed n'a pas le choix, elle doit agir vite et fort car la pression politique est immense dans l'optique des élections de mi-mandat de novembre prochain qui pourraient immobiliser toute tentative d'action de l'administration Biden en 2023 et 2024 si le Sénat, voire la Chambre des Représentants, retournaient dans le camp républicain. Jerome Powell a donc endossé les habits de Paul Volcker – pour lequel il n'a jamais caché son admiration – celui qui en 1979 avait sonné la charge contre l'inflation, au prix d'une montée stratosphérique des taux, à 20%.

Mais le piège se referme, inexorable. D'abord, très directement, via la dette. La dette fédérale, à plus de 30000 milliards de dollars, représente largement plus de 100% du PIB de 2021. Le poids sur l'Etat fédéral n'a donc rien à voir avec les 22% de décembre 1979 et l'envolée des taux pourrait vite être insupportable si la Fed respectait son plan de route annoncé. Et le taux d'emprunt immobilier à 30 ans vient de passer 5,30%, au plus haut depuis plus de 10 ans au plus haut depuis 2009. De quoi sérieusement refroidir ce secteur crucial pour l'économie américaine.

Mais la conséquence la plus importante de cette normalisation à marche forcée, à horizon six mois – le temps que les changements impulsés à la politique monétaire se répercutent pleinement dans l'économie – est le ralentissement rapide de l'activité Outre-Atlantique.

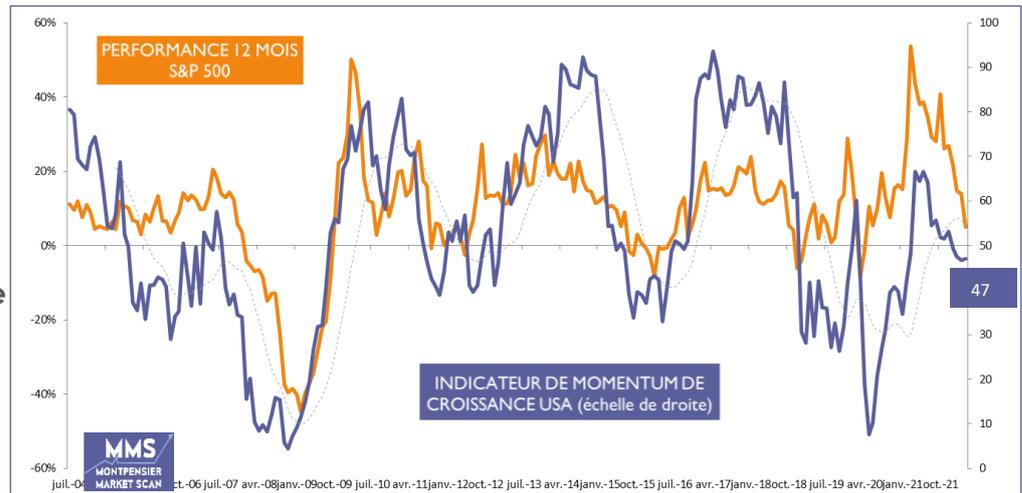
Déjà, notre indicateur Montpensier MMS de Momentum économique, à 47,



montre une dynamique en très nette baisse. Ce coup de frein est également confirmé par l'indicateur avancé pour le deuxième trimestre 2022 de la Fed d'Atlanta, qui anticipe une très faible

croissance de 0,4%. Quant à la croissance au premier trimestre, elle est déjà ressortie négative à -1,4%. La récession menace et vite.

Notre indicateur MMS de Momentum économique américain décélère significativement



Source : Montpensier Finance / Bloomberg au 22 avril 2022

Ce ralentissement est la conséquence combinée de la forte poussée des prix, qui dégrade les anticipations des acteurs économiques, des coûts de financement de l'Etat, des entreprises et des ménages, et des perturbations des chaînes de valeurs mondiales, entravées par la guerre en Ukraine et les confinements en Chine. Le FMI vient d'ailleurs d'en prendre acte dans ses prévisions de printemps, en ramenant la croissance du pays pour l'ensemble de l'année à 3,7%. Probablement encore trop optimiste.

Voilà donc la Fed prise au piège de son double mandat : impossible de ne rien faire, et de regarder les prix s'envoler, et inenvisageable de laisser tomber le pays en récession en acceptant l'inexorable

dégradation du marché de l'emploi. Sans compter les effets induits par une possible instabilité financière dont les prémices se manifestent dès aujourd'hui par une volatilité accrue des grandes devises face au dollar, gênant encore davantage le retour à la normale du commerce international.

Passées les premières hausses de taux et le lancement de la normalisation progressive de son bilan, il y a donc fort à parier que la Fed devra opérer un tournant plus accommodant. Compte tenu des pressions inflationnistes et du climat politique, il demeure peu probable que ceci ait lieu avant le début du second semestre. A ce moment, les points de comparaison de 2021 seront en effet plus favorables en



raison du déploiement massif des vaccins en Occident au cours du deuxième trimestre 2021, permettant la rapide réouverture des économies.

Historiquement, le symposium des banquiers centraux à Jackson Hole dans le Wyoming à la fin août a souvent été le

moment choisi par la Fed pour annoncer une évolution de stratégie. Nul doute que, cette année plus que jamais, les investisseurs du monde entier cocheront les dates des 25 et 26 août 2022 en espérant un signe positif... quitte à l'anticiper, comme souvent, de plusieurs semaines !

Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste

Montpensier Finance

58 avenue Marceau

75008 Paris

Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS
SUR NOTRE SITE INTERNET
montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris